

CUADERNOS DE ECONOMÍA

ISSN 0121-4772

77

Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Economía
Sede Bogotá



UNIVERSIDAD
NACIONAL
DE COLOMBIA

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivadas 2.5 Colombia.

Usted es libre de:

Compartir - copiar, distribuir, ejecutar y comunicar públicamente la obra

Bajo las condiciones siguientes:

- **Atribución** — Debe reconocer los créditos de la obra de la manera especificada por el autor o el licenciante. Si utiliza parte o la totalidad de esta investigación tiene que especificar la fuente.
- **No Comercial** — No puede utilizar esta obra para fines comerciales.
- **Sin Obras Derivadas** — No se puede alterar, transformar o generar una obra derivada a partir de esta obra.

Los derechos derivados de usos legítimos u otras limitaciones reconocidas por la ley no se ven afectados por lo anterior.



El contenido de los artículos y reseñas publicadas es responsabilidad de los autores y no refleja el punto de vista u opinión de la Escuela de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas o de la Universidad Nacional de Colombia.

The content of all published articles and reviews does not reflect the official opinion of the Faculty of Economic Sciences at the School of Economics, or those of the Universidad Nacional de Colombia. Responsibility for the information and views expressed in the articles and reviews lies entirely with the author(s).

FINANCIALISATION IN LATIN AMERICA. CHALLENGES OF THE EXPORT-LED GROWTH MODEL, EDITED BY NOEMI LEVY AND JORGE BUSTAMANTE, ROUTLEDGE, LONDRES Y NUEVA YORK, 2019

Álvaro Martín Moreno Rivas

INTRODUCCIÓN

La publicación del libro que reseñamos en esta oportunidad es el resultado de un esfuerzo colectivo de un grupo reducido de investigadores y economistas que, en su mayor parte, trabajan en el sur. A pesar de la diversidad de experiencias y tradiciones intelectuales, los autores logran integrar en quince breves ensayos una obra robusta.

El libro se divide en tres grandes secciones. La primera trata de las tendencias regionales. Se incluyen seis artículos que examinan los efectos del giro ideológico de la política económica y la extensión de la financiarización sobre la desindustrialización de América Latina, la inversión extranjera, la acumulación de capital en la región, el comportamiento microeconómico de las grandes corporaciones y los impactos en la desigualdad de la financiarización y del nuevo consenso macroeconómico. El primer artículo es un interesante análisis retrospectivo sobre los debates

A. M. Moreno Rivas

Profesor asociado de la Universidad Nacional de Colombia y profesor investigador de la Universidad Externado de Colombia.

de la década de los cuarenta del siglo XX alrededor de la idea de Keynes del banco y la Unión Internacional de Compensación, en la que se destaca la necesidad de un sistema multilateral.

La segunda sección abarca la falla de la ventaja comparativa. Incluye cuatro artículos que estudian experiencias nacionales en Colombia, Argentina y México. El ejercicio se construye con el examen de los cambios institucionales y de política, y aporta así evidencia de diversa índole para mostrar que el modelo no cumplió con lo prometido, y terminó por defender un patrón regresivo de acumulación sin cambios estructurales significativos en términos de productividad, innovación y transformación productiva.

La tercera expone el crecimiento de las hojas de balance financiero. Consta de cinco artículos en los que se profundizan aspectos de la financierización en el continente. Los países objeto de análisis son Chile, Brasil y México. Se destacan algunos temas novedosos como, por ejemplo, la operación de la financierización de los *commodity*, el diverso grado de financierización de las economías, el comportamiento financiero de las grandes corporaciones de la región y las consecuencias de la alta transabilidad del peso mexicano en los mercados Forex para el control monetario y el manejo de la tasa de cambio. Se advierte que ya no es suficiente tener “fundamentales macroeconómicos” sólidos para reducir la volatilidad de la tasa de cambio. El autor recomienda, entre otras cosas, volver al control de capitales.

Las historias que se narran obedecen a derroteros muy diferentes a los que usan de forma reiterada los analistas de los organismos multilaterales y los *think tanks* del establecimiento; esto permite desenmascarar las “ideologías” escondidas tras el velo de los tecnicismos formales y las jergas profesionales, lo que evidencia con claridad las falacias del fundamentalismo del mercado.

La globalización se vendió como un proceso de largo aliento de integración de las economías nacionales al “mercado mundial” con el objetivo de recuperar la senda de crecimiento y la modernización de las instituciones. Sin lugar a dudas, “el principal cambio en el pensamiento de nuestros días ha sido el renacimiento del optimismo de mercado del siglo XIX” (Skidelsky, 2005, p. 15).

Se adujo que con adoptar las reglas y las reformas definidas por el llamado “consenso de Washington” —disciplina fiscal, bajos impuestos, subsidios a la demanda, liberación de tasas de interés, tasa de cambio competitiva, liberalización comercial, libre movilidad de capitales, privatización, desregulación y protección de derechos de propiedad— los países de la región podrían escapar del atraso, la pobreza y la desigualdad.

El fracaso de las naciones se redujo a su más mínima expresión: la ausencia de un listado de instituciones asociadas con el modelo de la democracia liberal y la presencia de las denominadas “fallas de los mercados” en los países en desarrollo. De allí que no fuera necesario repensar la especificidad de las naciones de la

periferia ni considerar sus condiciones estructurales e históricas para liderar un proceso de crecimiento sostenido.

La fórmula estaba inventada: liberalización comercial, desregulación financiera y orientación hacia fuera. Explicado de manera abreviada, es un modelo de crecimiento liderado por las exportaciones y el ahorro externo. El experimento exigía olvidar las políticas de pleno empleo, la promoción del mercado interno, las políticas redistributivas y la intervención del Estado en la regulación del conflicto entre las clases sociales.

La dominancia monetaria garantizaría el pleno empleo y la estabilidad de precios. Los mercados eficientes permitirían que los recursos de la economía y de los inversionistas se dirigieran a sus mejores usos. Los flujos de capitales y la inversión extranjera complementarían el ahorro nacional y fomentarían la inversión productiva, el cambio técnico y la competitividad en los mercados internacionales.

La austeridad fiscal reduciría los riesgos inflacionarios y los problemas de sostenibilidad de la deuda pública. Las tasas de cambio flexibles reducirían la necesidad de acumular reservas internacionales por parte del banco central y minimizarían los riesgos asociados a los ataques especulativos y las crisis de balanza de pagos.

La flexibilidad del mercado de trabajo permitiría que el principio de la ventaja comparativa operara de forma eficiente, y definiera así la especialización de la nación en aquellos bienes que usan intensivamente el recurso abundante en el territorio, de modo que lograra de paso el pleno empleo y la igualación de las remuneraciones de los factores productivos a nivel internacional.

Después de tres décadas de experimento, todos los autores del libro que comentamos concluyen que las promesas de desarrollo, bienestar y transformación productiva se quedaron en eso, “una ilusión”. Sin embargo, las causas no se pueden encontrar en el “desmanejo” de la política económica, y mucho menos en la mayor o menor profundización de las reformas, como gusta esgrimir el saber convencional.

El hilo de Ariadna que nos permite escudriñar el laberinto del agotamiento del modelo de crecimiento liderado por las exportaciones es la llamada “financiarización”. Un proceso irresistible de largo plazo que se define como el “incremento del papel de los motivos financieros, los mercados financieros, los actores financieros y las instituciones financieras en la operación de las economías domésticas e internacionales” (Epstein, 2005, p. 3).

Algunos autores también la han asociado con la “revancha del rentista” o el “triunfo de las finanzas”. La amenaza sistémica de unas finanzas desbocadas la identificó y denunció Keynes en su propuesta de 1943 para reformar el sistema monetario internacional:

En el mundo de la posguerra se requerirá una mayor voluntad para aceptar arreglos supranacionales. Si se pueden delinear los acuerdos propuestos como una medida de desarme financiero, no son nada en comparación con las medidas que se le pueden pedir al mundo para que acepte el desarme militar.

No existe ningún motivo por el cual debamos ser renuentes a aceptar lo discutido en este documento ni tampoco para pedirles a otros que lo acepten. Es una ventaja, y no una desventaja, el esquema que invita a los estados miembros a abandonar esa libertad de promover la indisciplina, el desorden y la mala vecindad, la cual han podido ejercer hasta ahora para desventaja de todos. El plan es un comienzo para el futuro orden económico del mundo entre naciones y la manera de ganarse la paz (p. 45).

De la gran transformación a la gran financiarización¹

Sin duda, el título de este acápite hace referencia a la gran obra de Karl Polanyi, quien mostró con lucidez las consecuencias nefastas del mercado “autorregulado” sobre el bienestar de las personas y la estabilidad de las sociedades modernas. La experiencia de la década de los treinta le mostró a Polanyi el peligro de someter el trabajo, la naturaleza y el dinero —las tres mercancías ficticias— a la lógica implacable del mercado. La desprotección laboral (flexibilización), la explotación de los recursos naturales y la financiarización terminan por destruir los lazos familiares, los sistemas ecológicos y el dinero como institución social. Como lo manifiesta su hija, Kari Polanyi (2016, p. 309):

Los mercados financieros se han convertido en máquinas de destrucción masiva de la coherencia social, que es el pegamento que mantiene unida a la sociedad de mercado democrática. La afirmación polémica de Polanyi de que el mercado autorregulado es incompatible con la democracia ha quedado suficientemente probado en nuestros días. En la crisis de los años 1930, un número de regímenes fascistas se establecieron en Europa Oriental, Central y Mediterránea. Polanyi atribuyó la virulencia e inhumanidad del fascismo alemán a la desintegración social consecuencia del mercado autorregulado.

La financiarización es un proceso de cambio estructural e institucional que sufrieron las economías capitalistas desde mediados de la década de los setenta del siglo XX, pero que se acelera a partir de la de los noventa con las reformas de liberalización comercial y desregulación financiera. El fenómeno se identifica de manera fáctica con el aumento de la participación del sector financiero en el PIB. Del mismo modo, con el valor astronómico de las transacciones financieras en los mercados de capitales en relación con el valor de la producción real de bienes y servicios.

Algunos economistas denominan este periodo “el retorno del rentista”, es decir, del sometimiento de las decisiones de las corporaciones no financieras a los objetivos de “maximizar” el valor de los accionistas. Este cambio en la orientación de la gobernanza de la empresa implica que los excedentes serán destinados tanto a mantener como a revalorizar el precio de las acciones en el mercado bursátil.

¹ Este es el título de un libro reciente de Karli Polanyi (2016).

La inversión productiva se sacrifica en aras de destinar los excedentes corporativos para adquirir otras empresas o fusionarse con el fin de centralizar y concentrar el capital, lo que permite la apropiación de rentas. Por otra parte, los balances empresariales se inflan con inversión en activos financieros apalancados con endeudamiento.

Dicho patrón se manifiesta en un estancamiento del gasto de inversión y en aumentos seculares en la tasa de desempleo. Como consecuencia de esto, los salarios se estancan o se reducen de manera sistemática. Se deteriora la distribución del ingreso y aumentan los índices de concentración de la riqueza. A fin de compensar la contracción del gasto, los mercados financieros extienden las facilidades de crédito a los hogares y las empresas.

En este contexto, se identifican dos regímenes de crecimiento de las economías capitalistas: crecimiento dirigido por las exportaciones y crecimiento dirigido por deuda. Independientemente del modelo adoptado, ambos permiten mantener el ritmo de crecimiento de la demanda agregada; sin embargo, este proceso desencadena ciclos financieros endógenos de tipo miskiano, en los que las unidades económicas transitan a lo largo del proceso de crecimiento de posiciones de cobertura a situaciones especulativas y Ponzi, las cuales pueden culminar en agudas crisis financieras y deflación por deudas, con grandes costos en términos de empleo y crecimiento. Las cosas pueden empeorar si la economía está sujeta a grandes flujos de capitales y se carece de instituciones que permitan contrarrestar el riesgo sistémico que trae consigo el endeudamiento interno y externo (Stockhammer y Gouzoulis, 2018).

El agotamiento del modelo de crecimiento liderado por las exportaciones en América Latina

El conjunto de trabajos reunidos en el libro editado por los profesores Noemi Levy y Jorge Bustamante contribuye de manera sustantiva al debate que se da en Latinoamérica en torno a los resultados de la implementación de las reformas estructurales de libre mercado, cuya finalidad era establecer un modelo de crecimiento liderado por las exportaciones. Del mismo modo, aportan importante evidencia empírica que permite examinar los efectos de la desregulación financiera y la promoción de libre movilidad de capitales sobre la inversión productiva y la autonomía de la política monetaria y cambiaria. Las promesas de los tecnócratas de los organismos multilaterales y de los asesores gubernamentales, sencillamente, no se cumplieron.

La apertura económica, entendida como liberalización del mercado de bienes, profundizó un patrón de especialización en bienes primarios, intensivos en recursos naturales y trabajo no calificado. La reasignación de recursos al interior de las economías implicó, en muchos casos, una acelerada desindustrialización y desagriculturación de la economía nacional. En los casos en los que la producción de bienes manufactureros cobró un gran dinamismo, el resultado fue negativo, pues las exportaciones se caracterizaron por ser intensivas en importaciones (este fue

el caso de México). La verdad, las mayores exportaciones no resolvieron el problema de déficit en cuenta corriente, el cual no solo se profundizó, sino que tomó patrones insostenibles en muchos casos.

La inversión extranjera y los flujos de endeudamiento externo no aportaron mayor cosa a la acumulación de capital en los países. El ahorro externo se orientó hacia sectores que experimentaron bonanzas transitorias de precios internacionales que, una vez vino la destorcida, se redujeron abruptamente. La supuesta complementariedad entre el ahorro externo y el interno no se cumplió; todo lo contrario, los recursos financieros del resto del mundo desplazaron el ahorro nacional. La revaluación de las monedas y el cambio en precios relativos creó las condiciones para grandes aumentos del gasto del consumo, muchas veces financiado con endeudamiento de las familias en el mercado interno.

De hecho, como lo muestran algunos analistas del libro que comentamos, la relación entre inversión extranjera y formación bruta de capital fijo no superó el 25%. Esto quiere decir que la mayor parte de los flujos de financiamiento se dirigió a la adquisición y fusión de empresas existentes. La continuidad del financiamiento externo requería la implementación de dos ideas caras después de la crisis del 2008: las finanzas sanas y el Banco Central independiente, cuya orientación primordial fue el control de la inflación y la garantía de los derechos de propiedad de los inversionistas. Para dicho fin se adoptó como dogma el esquema de inflación objetivo y la regla de tasas de interés de Taylor. En general, la tasa de interés real se fijó por encima del crecimiento de la productividad del trabajo, lo que condujo necesariamente a deteriorar la distribución funcional del ingreso y la riqueza personal.

Como lo afirman los autores del libro, el modelo de crecimiento liderado por exportaciones, sustentado por un proceso *sui generis* de financiarización condujo a cambios estructurales regresivos y a la pérdida de autonomía de la política macroeconómica. La tasa de cambio no solo perdió su conexión con los procesos y los mercados reales, sino que empezó a ser determinada por las transacciones especulativas de los operadores de los mercados financieros. Con el fin del breve *boom* de bienes primarios se hizo explícito el agotamiento del modelo de crecimiento liderado por las exportaciones y el endeudamiento interno y externo. Sin duda, fue una apuesta por un modelo especulativo.

En fin, es posible enunciarlo mejor con las siguientes palabras de Samuel Beckett (2001, p. 19): “Todo de antes. Nada más jamás. Jamás probar. Jamás fracasar. Da igual. Prueba otra vez. Fracasa otra vez. Fracasa mejor”.

REFERENCIAS

1. Beckett, S. (2001). *Rumbo a peor*. España: Editorial Lumen.
2. Epstein, G. (2005). *Financialization and the world economy*. Cheltenham: Edward Elgar.
3. Keynes, J. M. (1985). Propuestas para un fondo de compensación internacional. *Investigación Económica*, 172, 21-45.
4. Polanyi, L. K. (2016). *De la gran transformación a la gran financiarización*. Santiago de Cuba: Editorial Oriente.
5. Skidelsky, R. (2005). Keynes, Globalization and the Bretton Woods institutions in the light of changing ideas about markets. *World Economics*, 6(1), 15-30.
6. Stockhammer, E., & Gouzoulis, G. (2018). Agenda de políticas de recuperación del crecimiento impulsado por los salarios para las economías desarrolladas y en desarrollo más allá de la era neoliberal. En P. Chena & P. Biscay (Eds.), *El imperio de las finanzas. Deuda y desigualdad*. Argentina: Miño Dávila Editores.

77

CUADERNOS DE ECONOMÍA

CONTENIDO

ARTÍCULOS

- JUAN CAMILO ANZOÁTEGUI ZAPATA Y JUAN CAMILO GALVIS CIRO
Efectos de la comunicación del banco central sobre los títulos públicos: evidencia empírica para Colombia 337
- ANA MARÍA IREGUI-BOHÓRQUEZ, LIGIA ALBA MELO-BECERRA Y MARÍA TERESA RAMÍREZ-GIRALDO
Is there a relationship between schooling and risky health behaviors in Colombia? 365
- EDGARDO ARTURO AYALA GAYTÁN Y JOANA CECILIA CHAPA CANTÚ
Demanda agregada y desigualdad regional por género en México 399
- MARA LETICIA ROJAS, PABLO DANIEL MONTERUBBIANESI Y CARLOS DARÍO DABÚS
No linealidades y efectos umbral en la relación capital humano-crecimiento económico 425
- JOSÉ ALFONSO SÁENZ ZAPATA Y NÉSTOR GARZA
Regiones funcionales en los municipios del norte del departamento del Magdalena en Colombia: un enfoque desde el modelo clásico de Christaller 461
- NATALIA KRÜGER Y MARÍA MARTA FORMICHELLA
¿Las competencias no cognitivas actúan como mediadoras en el proceso de enseñanza y aprendizaje? Evidencia para Argentina 493
- FABIO A. GÓMEZ, JULIO C. ALONSO Y JULIÁN FERNÁNDEZ
Exchange rate pass-through into consumer healthcare prices in Colombia 523
- GINA CÁRDENAS, ANDRÉS VARGAS Y DAVID DÍAZ
Un no como respuesta: interpretación, tratamiento y análisis en estudios de valoración contingente 551
- ANDRÉS F. RENGIFO, LORENA ÁVILA, JUAN DAVID GÉLVEZ, LUCÍA RAMÍREZ Y PAULA MORA
Trato procesal y uso de la detención preventiva en una muestra de audiencias de control de garantías en Bogotá y Cali 581
- JOSÉ MANUEL LASIERRA ESTEBAN
Regulación/desregulación laboral: una reflexión teórica 609
- GERMÁN DAVID FELDMAN Y ALEJANDRO FORMENTO
Marco regulatorio cambiario y dinámica del sector externo: un análisis del caso argentino reciente 631
- ### RESEÑAS
- EDWIN LÓPEZ RIVERA
The great leveler: Violence and the history of inequality from the stone age to the twenty-first century 655
- ÁLVARO MARTÍN MORENO RIVAS
Financialisation in Latin America. Challenges of the export-led growth model 663

ISSN 0121-4772



9 770121 477005



77